

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko dapat didefinisikan sebagai sesuatu yang merugikan, namun dapat juga diartikan sebagai kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Risiko muncul karena ada kondisi ketidakpastian, sebagai contoh investasi dapat mendatangkan keuntungan (harga naik), bisa juga menyebabkan kerugian (harga turun). Kondisi ini lah yang menyebabkan munculnya risiko (Hanafi, 2009).

Berdasarkan penyebabnya risiko dapat diidentifikasi menjadi tiga, yaitu risiko pasar (misalnya, pergerakan harga saham atau nilai tukar), risiko kredit (misalnya, kerugian karena mitra transaksi tidak memenuhi kewajibannya), dan risiko operasional (kerugian karena kesalahan orang, proses dan sistem). (Sunaryo, 2009: 12-13).

Didalam Stice (2005: 564-565) risiko diidentifikasi menjadi beberapa jenis diantaranya:

1. Risiko harga

Risiko harga (*price risk*) adalah ketidakpastian mengenai harga suatu aktiva dimasa depan. Seperti perusahaan dapat terpapar resiko harga atas aktiva-aktiva yang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

sudah ada, seperti efek-efek keuangan atau persediaan, atau atas aktiva yang akan diperoleh dimasa depan, seperti peralatan yang akan dibeli dibulan depan.

2. Risiko Kredit

Risiko kredit (*credit risk*) adalah ketidakpastian bahwa pihak lain dalam perjanjian akan mematuhi syarat-syarat dalam perjanjian. Contoh yang paling umum dari risiko kredit adalah ketidakpastian apakah konsumen yang berhutang akhirnya akan membayar utangnya.

3. Risiko Suku Bunga

Risiko suku bunga adalah ketidakpastian mengenai suku bunga dimasa depan dan pengaruhnya terhadap arus kas dimasa depan dan terhadap nilai wajar dari aktiva dan kewajiban yang sudah ada.

4. Risiko Nilai Tukar

Risiko nilai tukar adalah ketidakpastian mengenai arus kas dolar AS dimasa depan yang timbul ketika aktiva dan kewajiban dinyatakan dalam mata uang asing.

Risiko memiliki tiga komponen utama yaitu kemungkinan (*probabiliti*), kejadian (*event*), dan kerugian (*loss*). Apabila salah satu dari ketiga komponen tersebut tidak ada, maka dapat dikatakan bahwa risiko tidak terjadi. Beberapa risiko sebenarnya tidak diinginkan tetapi merupakan efek samping yang umum dalam melakukan usaha untuk meminimalisir risiko yang ada perlu dilakukannya manajemen risiko.

Manajemen risiko adalah pengidentifikasian peristiwa-peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil

tindakan untuk mencegah dan atau meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa-peristiwa tersebut (Brigham dan Houston, 2006). Proses manajemen risiko terdiri atas tiga tahap yaitu, identifikasi risiko, mengukur risiko dan manajemen risiko. (Sunaryo, 2009: 12)

Beberapa alasan perusahaan perlu melakukan pengelolaan risiko menurut Brigham dan Houston (2006) yakni :

1. Kepastian utang

Manajemen risiko dapat mengurangi ketidakstabilan arus kas sehingga akan menjaga nilai perusahaan tidak menurun dan dapat mengurangi risiko kebangkrutan.

2. Dampak perpajakan

Pajak yang tinggi akan menurunkan laba perusahaan dan disisi lain pajak selalu berfluktuasi sesuai dengan tingkat pendapatan.

2.1.2 Instrumen Derivatif

Derivatif adalah suatu instrumen keuangan atau kontrak lain yang memperoleh nilainya dari pergerakan harga, nilai tukar valuta asing, atau suku bunga dari instrumen keuangan atau aktiva yang mendasari Stice (2005: 566).

Instrumen derivatif dapat digunakan sebagai instrumen dalam melakukan *hedging*. Derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang (baik asset financial maupun komoditas) dimasa yang akan datang pada tanggal tertentu dengan kesepakatan harga yang dilakukan saat ini. Pasar derivatif berbeda dengan pasar asset, pasar derivatif adalah pasar untuk

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

instrumen kontrak yang kinerja ditentukan oleh bagaimana kinerja instrumen atau asset lain. Derivatif dapat juga disebut sebagai kontrak. Sehingga dapat diartikan bahwa derivatif merupakan kesepakatan antara kedua belah pihak seperti pembeli dan penjual (Chen, 2006).

Dalam pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak financial antara dua atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual asset/*commodities* yang disajikan sebagai objek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli (idx.co.id). Adapun nilai dimasa mendatang objek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrument induknya yang ada di *spot market*.

Instrumen derivatif ini sebagai invas baru dipasar modal yang perannya sangat diperhatikan terutama dalam hal strategi *hedging* atas transaksi-transaksi keuangan tertentu yang bersifat kontijen. Pasar derivatif berbeda dengan pasar asset, pasar derivatif adalah pasar untuk instrumen kontrak yang kinerja ditentukan oleh bagaimana kinerja instrumen atau asset lain. Seperti kontrak kebanyakan derivatif adalah kesepakatan antara kedua belah pihak seperti pembeli dan penjual (Chance, 2004). Dasar hukumnya anantara lain:

1. UU No. 8 Tahun 1995 tentang penyelenggaraan kegiatan di bidang pasar modal.
2. SK Bapepam No. Kep 07/Pm/2003 Tanggal 20 Februari 2003 tentang penetapan kontrak berjangka dan opsi atas efek dan indeks efek.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

3. Peraturan Bapepam No. III. E. 1 Tanggal 31 Oktober 2003 tentang Kontrak Berjangka dan Opsi atas Efek atau Indeks Efek
4. SE Ketua Bapepam No. SE-01/PM/2002 Tanggal 25 Februari 2002 tentang Kontrak Berjangka Indeks Efek dalam pelaporan MKBD Perusahaan Efek.
5. Persetujuan tertulis Bapepam No. S-356/Pm/2004 Tanggal 18 Februari 2004 perihal persetujuan KBEI-LN (DJIA & DJ Japan Titans 100).

Jenis paling umum dari derivatif adalah *swap*, *forward*, *future*, dan opsi.

1. *Swap*

Swap adalah suatu kontrak dimana dua buah pihak sepakat untuk menukar pembayaran dimasa depan berdasarkan pergerakan harga atau tingkat yang disepakati bersama. Jenis yang umum dari *swap* adalah *swap* suku bunga (*interest rate swap*). Dalam *interest rate swap*, dua pihak sepakat untuk menukar pembayaran bunga dimasa depan atas suatu jumlah pinjaman tertentu, biasanya sekelompok pembayaran bunga adalah berdasarkan suku bunga tetap sedangkan yang lain berdasarkan suku bunga variabel.

2. *Forward*

Suatu kontrak *forward* adalah suatu perjanjian antara dua pihak untuk mempertukarkan suatu jumlah tertentu dari komoditas, surat-surat berharga, atau mata uang asing pada tanggal tertentu dimasa depan dengan harga atau nilai tukar yang ditetapkan saat ini.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

3. *Future*

Suatu kontrak *future* adalah suatu kontrak yang diperdagangkan di suatu bursa, yang mengizinkan suatu perusahaan untuk membeli atau menjual sejumlah tertentu komoditas atau surat-surat berharga keuangan pada harga tertentu pada tanggal tertentu dimasa depan. Kontrak *future* sangat mirip dengan kontrak *forward* dengan perbedaan terletak pada bahwa kontrak *forward* adalah kontrak pribadi antara dua pihak, sementara kontrak *future* adalah kontrak standar yang disponsori oleh suatu bursa (*trading exchange*) dan dapat diperdagangkan oleh berbagai macam pihak beberapa kali dalam satu hari yang sama.

4. Opsi

Suatu opsi adalah suatu kontrak yang memberikan hak kepada pemegangnya, dan bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu aktiva pada harga tertentu selama suatu periode tertentu dimasa depan. Opsi mempunyai dua jenis umum: opsi beli (*call option*) dan opsi jual (*put option*). Opsi beli memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli suatu aktiva pada harga tertentu. Sementara opsi jual memberi hak kepada pemegangnya untuk menjual suatu aktiva pada harga tertentu. Sebagai pertukaran untuk hak yang melekat pada opsi, maka, pemegang opsi membayar sejumlah uang dimuka kepada pihak lain dalam transaksi, yang disebut sebagai penerbit opsi (*writer of the option*).

2.1.3 Lindung nilai (*Hedging*)

Hedging atau lindung nilai adalah strategi yang digunakan untuk melindungi nilai dari asset-asset yang dimiliki oleh perusahaan dari kerugian yang terjadi akibat

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

resiko-resiko yang ada. Prinsip dasar *hedging* adalah menutupi kerugian timbul pada posisi asset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah asset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah asset awal dan sejumlah asset instrumen *hedging*. Portofolio yang terdiri atas asset awal dan sejumlah instrumen *hedging*-nya disebut sebagai portofolio *hedging*. Portofolio *hedging* ini mempunyai risiko yang lebih rendah dibanding risiko asset awal. (Sunaryo, 2009: 23)

Menurut (Levi, 2001) *Hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari *exposure* terhadap nilai tukar. Exposure terhadap fluktuasi nilai tukar adalah sejauh mana sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Hull (2008:45) menyebutkan bahwa lindung nilai yang sempurna adalah dengan mengeliminasi risiko, namun *perfect hedging* merupakan hal yang sangat jarang sekali terjadi. Penggunaan kontrak derivatif diharapkan dapat mendekatkan pada kondisi lindung nilai yang sempurna sehingga hasil yang yang diperoleh dapat sesuai dengan imbal hasil yang telah diperkirakan. (*expected return*).

Dalam kontak *hedging* ada pengusaha yang ingin melindungi bisnisnya dari gejolak dan resiko nilai tukar akan membuat kontrak dengan bank yang mampu melindungi resikonya dan untuk melindungi resiko tersebut pengusaha akan membayar premi yang diminta. *Hedging* memberikan beberapa keuntungan ekonomis baik untuk pihak produsen, pabrikan, prosessor, dan eksportir maupun konsumen (BAPPEBTI, 2014) sebagai berikut:

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

1. *Hedging* merupakan sarana untuk mengurangi atau meminimalkan risiko harga apabila terjadi perubahan harga yang tidak sesuai dengan yang diperkirakan, disebut “*risk insurance*”.
2. Bagi produsen atau pemilik komoditi, *hedging* merupakan alat marketing (*a market tool*). Dengan melakukan *hedging*, para petani dapat menentukan harga penjualan produksi, sebelum, selama dan sesudah panen melalui pasar berjangka. Mereka dapat menentukan suatu jumlah penerimaan yang akan diperoleh dikemudian hari dengan menyimpan produk tersebut untuk dijual kemudian.
3. Bagi pengolah komoditi seperti *processor* atau *millers*, *hedging* tersebut merupakan suatu alat pembelian (*a purchasing tools*). Melalui pasar berjangka mereka menentukan harga pembelian bahan baku yang akan diolah dikemudian hari, sehingga dapat menetapkan biaya produksi dan akhirnya dapat dengan pasti menetapkan harga jualnya untuk masa yang akan datang.
4. Dengan adanya *hedging* pihak kreditor (bank) lebih berani memberikan kredit kepada produsen atau pemilik komoditi yang telah men-*hedge* komoditinya. Karena dengan melakukan tindakan tersebut pemilik komoditi telah memperkecil risiko fluktuasi harga dari komoditi yang akan dihasilkan atau bahan yang dibeli, sehingga profit yang ditargetkan lebih pasti dan hal ini merupakan jaminan bank bahwa uang yang diberikan kembali dan bunganya dapat dibayar.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

5. Melalui *hedging*, konsumen akhir akan dibebankan harga jual yang lebih rendah dan stabil hal ini dikarenakan baik produsen maupun *processor* mampu memperkecil biaya akibat fluktuasi harga yang merugikan, serta adanya kesempatan untuk memperbesar *operating capital*.

Disamping keuntungan, juga tidak menutup kemungkinan kegiatan *hedging* dapat menimbulkan kerugian, diantaranya sebagai berikut:

1. Risiko basis, perkembangan harga dipasar fisik kadang-kadang tidak berkorelasi secara wajar (tidak searah) dengan pasar berjangka, sehingga risiko yang tidak sesuai dengan perencanaan sebelumnya.
2. Biaya, dengan melakukan *hedging* terdapat beban bagi *hedger*, antara lain, biaya angkut, biaya bunga bank, biaya gedung, biaya asuransi, pembayaran margin dan biaya transaksi. Oleh karena itu, *hedger* harus mempertimbangkan biaya-biaya tersebut sebelum melakukan *hedging*.
3. Ketidaksesuaian (*incompatible*) antara kondisi fisik dan *futures*, hal ini terjadi mengingat mutu dan jumlah produk yang di *hedge* tidak selalu sama dengan mutu dan jumlah standar kontrak yang diperdagangkan. Oleh karena itu *hedger* dituntut agar mampu menyesuaikan perbedaan-perbedaan tersebut dengan cara melakukan *hedging* yang sesuai dengan volume produksinya.

Di dalam Kieso (2007: 469-472) *hedging* terbagi atas dua yaitu, *hedging* nilai wajar dan *hedging* arus kas. Dalam *hedging* nilai wajar (*fair value hedge*), suatu derivatif digunakan untuk membendung atau mengoffset *exposure* terhadap perubahan nilai wajar aktiva atau kewajiban yang diakui atau komitmen perusahaan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

yang belum diakui. Dalam posisi *hedging* yang sempurna, keuntungan atau kerugian atas nilai wajar derivatif dan aktiva atau kewajiban yang dihedgingkan harus sama dan saling mengoffset.

Sedangkan *hedging* arus kas (*cash flow hedges*) digunakan untuk membendung *exposure* terhadap risiko arus kas (*cash flow risk*), yang merupakan hasil dari variabilitas arus kas.

2.1.4 Growth Opportunity

Tingginya kesempatan pertumbuhan perusahaan menjadikan suatu perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih baik diantara perusahaan lainnya. Dalam mengembangkan usahanya perusahaan akan menggunakan alternatif pendanaan untuk kelangsungan hidup perusahaan dimasa depan, dan juga untuk menarik minat para investor agar dapat berinvestasi. Oleh karena itu perusahaan akan mempertahankan pendapatan yang diperoleh untuk berinvestasi kembali pada saat bersamaan perusahaan juga menggunakan alternatif pendanaan melalui hutang secara bersamaan.

Didalam Brigham dan Houston (2006: 43) perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengendalikan diri pada modal eksternal. Tingginya tingkat hutang menunjukkan tingginya risiko yang dihadapi perusahaan. Pengukuran variabel *Growth Opportunity* yaitu dengan menggunakan hasil bagi antara selisih nilai total asset tahun bersangkutan dan total asset tahun sebelumnya dan dibagi total asset tahun sebelumnya (Yusrianti, 2013).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.1.5 Leverage

Ketersediaan dana akan meningkatkan kinerja perusahaan. Salah satunya dana yang berasal dari hutang. Menurut Fahmi (2014, 127) rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan di biayai dengan utang. Namun jika proporsi utang lebih besar terhadap modal sendiri semakin besar pula resiko yang akan dihadapi. Artinya perusahaan akan masuk kedalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Dengan besarnya resiko tersebut, perusahaan perlu membuat strategi agar perusahaan terus bertahan dan berkelanjutan. Juga menyeimbangkan berapa utang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang.

Rasio *leverage* secara umum ada tujuh yaitu *dept to total assets*, *dept to equity ratio*, *time interest earned*, *cash flow coverage*, *long-term dept to total capitalization*, *fixed charge coverage*, dan *cash flow edequency*. Berikut masing-masing rasio:

1. *Dept to Total Assets* atau *Dept Ratio*

Dimana rasio ini disebut jugasebagai rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dibagi dengan total asset.

Adapun rumus *dept to total assets* atau *dept ratio* adalah:

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Dimana} \quad \text{Total Liabilities} = \text{Total Utang}$$



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

$$\text{Total Assets} = \text{Total Aset}$$

2. *Dept to Equity Ratio*

Mengenai *dept to equity ratio* ini Joel G. Siegel dan Jae K. Shim dalam Fahmi (2014: 128) mengindikasikan sebagai “ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor.” Adapun rumus *dept to equity* adalah:

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

$$\text{Dimana} \quad \text{Total Shareholder's Equity} = \text{Total Modal Sendiri}$$

3. *Time Interest Earned*

Time interest earned disebut juga dengan risiko kelipatan. Adapun rumus dari *time interest earned* adalah:

$$\frac{\text{Earning Before Interest and tax (EBIT)}}{\text{Interest Expense}}$$

$$\text{Dimana} \quad \text{EBIT} = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}$$

$$\text{Interest Expense} = \text{Beban Bunga}$$

Makin tinggi rasio kelipatan pembayaran bunga makin baik. Namun, jika suatu perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, tetapi tidak ada arus kas dari operasi, maka arus kas ini menyesatkan. Membutuhkan uang tunai untuk membayar bunga. Menurut Lyn M. Fraser dan Aileen Ormiston dalam Fahmi (2014: 129) rumus *time interest earned* adalah:

$$\frac{\text{Laba Operasi}}{\text{beban Bunga}}$$

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

4. *Cash Flow Coverage*

Adapun rumus *cash flow coverage* adalah:

$$\text{Fixed Cost} + \frac{\text{Aliran Kas Masuk} + \text{Depreciation}}{\frac{\text{Dividen Saham Preferen}}{(1-\text{Tax})}} + \frac{\text{Dividen Saham Preferen}}{(1-\text{Tax})}$$

Dimana *Depreciation* = Depresiasi atau Penyusutan

Fixed Cost = Beban Tetap

5. *Long-Term Dept to Total Capitalization*

Long-term dept to capitalization disebut juga dengan hutang jangka panjang atau total kapitalisasi. *Long term dept* merupakan sumber dana pinjaman yang bersumber dari utang jangka panjang, seperti obligasi dan sejenisnya. Adapun rumus *long-term dept to capitalization* adalah:

$$\frac{\text{Long - Term Dept}}{\text{Long Term Dept} + \text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Dimana *Long-Term Dept* = Utang Jangka Panjang

6. *Fixed Charge Coverage*

Fixed charge coverage disebut juga dengan rasio menutup beban tetap. Dalam Fahmi (2014: 131) rasio menutup beban tetap adalah ukuran yang lebih luas dari kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetap dibandingkan dengan rasio kelipatan pembayaran bunga karena termasuk pembayaran beban bunga tetap yang berkenaan dengan sewa guna usaha. Adapun rumus *fixed charge coverage* adalah:

$$\frac{\text{Laba Usaha} + \text{Beban Bunga}}{\text{Beban Bunga} + \text{Beban Sewa}}$$

7. *Cash Flow Adequacy*

Cash flow adequacy disebut juga dengan rasio kecukupan arus kas. Kecukupan arus kas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menutup pengeluaran modal, utang jangka panjang, dan pembayaran dividen setiap tahunnya. Dalam hal ini perusahaan yang baik adalah memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan arus kas, yakni memberikan arus kas sesuai dengan yang diinginkan.

Begitupun sebaliknya, jika arus kas yang dihasilkan tidak sesuai dengan harapan maka memungkinkan perusahaan akan mengalami masalah termasuk mencari dana untuk membayar kewajiban-kewajibannya. Adapun rumus dari *cash flow adequacy* adalah:

$$\frac{\text{Arus kas dari Aktivitas Operasi}}{\text{Pengeluaran Modal} + \text{Pelunasan Utang} + \text{Bayar Dividen}}$$

2.1.6 *Firm Size*

Firm Size dapat digunakan untuk melihat seberapa besar suatu perusahaan telah berkembang. Dalam kemampuan untuk memperoleh dana tentu terdapat perbedaan antara perusahaan yang berskala besar dengan perusahaan yang berskala kecil. Perusahaan yang lebih besar akan cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi karena pada umumnya perusahaan yang berukuran besar akan memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

melalui pasar modal. Sehingga hukurn perusahaan meupakan proxy kebalikan dari kemungkinan kebangkrutan.

Perusahaan kecil mungkin lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang karena biaya yang lebih murah. Perusahaan kecil cenderung akan membayar modal sendiri dan biaya hutnag jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar.

Firm Siz menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam mengambil keputusan. Investor menganggap perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih menghasilkan laba lebih besar dari pada perusahaan kecil, dengan semakin stabilnya sutu perusahaan maka akan semakin kecil risiko yang akan ditanggungnya. Dalam penelitian ini akan digunakan proksi *firm Size* dihitung dari logaritma natural dari total asset (Ahmad, 2012).

$$Firm Size = \ln Total Asset$$

2.1.7 Financial Distress

Menurut Plat dan Plat dalam Fahmi (2014: 158) *financial distress* adalah tahapan penurunan kondisi keuangan yang terjadi seblum terjadinya kebangkrutan atau likuiditasi. *Financial distress* dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan jua termasuk kedalam kewajiban solvabilitas.

Sebuh perusahaan tidak akan mengalami kebangkrutan secara tiba-tiba, namun dalam proses waktu yang lama, dan itu dapat dilihat dari tanda-tanda. Karena itu bagi seorang peneliti, manajer dan investor akan melihat dari berbagi sudut

pandang kajian yang berbeda-beda. Secara umum ada 2 (dua) model sudut pandang kajian, yaitu:

1. Model Kajian Perspektif Teoritis

Model ini menggunakan metode deduksi dalam kajiannya. Penurunan model ini dimulai dengan meneliti kondisi normatif suatu perusahaan yang pailit.

2. Model Kajian Perspektif Empiris (*Empirical Perspective*)

Model ini menggunakan metode induksi. Biasanya, model yang ditentukan dari pendekatan empiris diturunkan dari rasio-rasio keuangan perusahaan-perusahaan yang terlebih dahulu diawali dengan suatu pemisahan kelompok pailit dan non pailit secara legal (*legal bankruptcy*)

Pada saat ini ada banyak formula yang telah dikembangkan untuk menjawab berbagai permasalahan tentang *bankruptcy* ini, salah satunya yaitu model Zmijewski (Herlambang dan Pratiwi, 2014). Zmijewski melakukan prediksi dengan sampel 75 perusahaan dan 73 perusahaan sehat selama tahun 1972 sampai tahun 1978, indikator F-Test terhadap rasio kelompok *rate of return, liquidity, leverage turnover, fixed payment coverage, trends, firm size, dan stock return volatility*, menunjukkan perbedaan signifikan antara perusahaan sehat dan tidak sehat.

Dalam Fahmi (2014: 159-160) *financial distress* dapat dikategorikan kedalam 4 (empat) golongan, yaitu:

1. *Financial Distress* Kategori A atau Sangat Tinggi dan Benar-Benar Membahayakan

Kategori ini memungkinkan perusahaan dinyatakan untuk berada diposisi bangkrut atau pailit. Pada kategori ini memungkinkan pihak perusahaan melaporkan kepihak terkait seperti pengadilan bahwa perusahaan telah berada dalam posisi *bankruptcy* (pailit). Dan menyerahkan berbagai urusan untuk ditangani oleh pihak diluar perusahaan.

2. *Financial Distress* Kategori B atau Tinggi dan Dianggap Berbahaya

Pada posisi ini perusahaan harus memikirkan berbagai solusi realistis dalam menyelamatkan berbagai aset yang dimiliki, seperti sumber-sumber aset yang ingin dijual dan tidak dijual/dipertahankan. Termasuk memikirkan berbagai dampak jika dilaksanakan keputusan merger (penggabungan) dan akuisisi (pengambilalihan). Salah satu dampak yang sangat nyata terlihat pada posisi ini adalah perusahaan mulai melakukan PHK (Pemutusan Hubungan Kerja) dan pensiunan dini pada beberapa karyawannya yang dianggap tidak layak (*infeasible*) lagi untuk dipertahankan.

3. *Financial Distress* Kategori C atau Sedang

Pada posisi ini perusahaan dianggap masih mampu atau bisa menyelamatkan diri dengan tindakan tamabahan dana yang bersumber dari internal dan eksternal. Namun disini perusahaan sudah harus melakukan perombakan berbagai kebijakan dan konsep manajemen yang diterapkan selama ini, bahkan jika perlu melakukan perekrutan tenaga ahli baru yang memiliki kompetensi yang tinggi untuk ditempatkan di posisi-posisi strategis yang bertugas mengendalikan dan menyelamatkan perusahaan, termasuk target dalam meningkatkan perolehan laba kembali.

4. *Financial Distress* Kategori D atau rendah

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Pada kategori ini perusahaan dianggap hanya mengalami fluktuasi finansial temporer yang disebabkan oleh berbagai kondisi eksternal dan internal, termasuk akhirnya dan dilaksanakannya keputusan yang kurang begitu tepat. Dan umumnya ini bersifat jangka pendek, sehingga kondisi ini bisa cepat diatasi, seperti dengan mengeluarkan *financial reserve* (cadangan keuangan) yang dimiliki, atau mengambil dari sumber-sumber dana yang selama ini memang dialokasikan untuk mengatasi persoalan-persoalan seperti itu.

2.2 Penelitian Terdahulu

1. Karol Marek Klimczak (2008) melakukan penelitian dengan judul *Corporate Hedging and Risk Management Theory: Evidence from Polish Listed Companies*, ANOVA dan *logit regression* menemukan hasil bahwa variabel DER, EBIT, *growth*, *individual block ownership*, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap perilaku *hedging*. Sementara itu, pembayaran pajak berpengaruh negatif terhadap *hedging*.
2. Ameer (2010) melakukan penelitian tentang *Determinant of Corporate Hedging Practices in Malaysia* dengan metode *Logistic Regression* dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif *growth options*, *foreign sales*, *size and dividends pershare* terhadap *hedging* dengan instrumen derivatif. Sedangkan kesempatan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*.
3. Guniarti (2011) melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Valuta

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Asing” (Studi Kasus pada Perusahaan Nonfinancial yang Terdaftar di BEI periode 2007-2009) dengan menggunakan model regresi logistic menemukan hasil bahwa variabel *leverage*, *firm size*, dan *financial distress* secara konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas aktivitas *hedging*.

4. Hardanto (2012) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* pada Perusahaan *Automotive and Allied products* periode 2006-2010” dengan menggunakan metode regresi logistik menemukan hasil bahwa DER, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan penggunaan *hedging* dengan instrument derivatif. Sedangkan, *financial distress* negatif dan tidak signifikan, dan *liquidity* positif tidak signifikan terhadap keputusan penggunaan *hedging* dengan instrument derivatif.
5. Irawan (2014) melakukan penelitian tentang “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivati Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2015) “ , menemukan hasil bahwa variabel *Leverage (LEV)* berpengaruh negatif terhadap *hedging*, *Market to Book Value* mempunyai tanda positif sedangkan variabel *Liquidity ratio* dan *Current Ratio* mempunyai tanda negatif terhadap *hedging*.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

6. Hepdityo (2015) melakukan penelitian tentang “Keputusan Lindung Nilai Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pada Bank Konvensional yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013”, menghasilkan variabel DER, Ukuran Perusahaan, dan kepemilikan Institusi berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai, sedangkan untuk variabel kesempatan tumbuh, kebijakan dividen, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan Hedging.

Tabel II.1

Tabel Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel Indipenden	Hasil	Persamaan & Perbedaan
1.	Karol Marek Klimczak (2008)	<i>Corporate Hedging and Risk Management Theory: Evidence from Polish Listed Companies.</i>	DER, EBIT, GrowthIndividual block ownership, Pembayaran pajak.	DER (liquidity), EBIT, growth, individual block ownership, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap perilaku hedging, tetapi, pembayan pajak berpengaruh negatif terhadap perilaku hedging.	Persamaan: Growth, Ukuran Perusahaan. Perbedaan: Individual ownership, Pembayaran pajak, Leverage, Financial Distress
2.	Ameer (2010)	<i>Determinant of Corporate Hedging</i>	Growth options, foreign sales,	Variabel Growth options,	Persamaan: Size, kesempatan petumbuhan



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

© Hak cipta milik UIN Suska Riau
State Islamic University of Sultan Syarif Kasim Riau

		<i>Praktices in Malaysia</i>	<i>size and dividends per share, growth opportunity</i>	<i>foreign sales, size and dividends per share</i> memiliki hasil yang positif, sementara kesempatan pertumbuhan memiliki hasil yang negatif	Perbedaan: <i>Growth options, foreign sales, dividends per share, leverage, financial distress</i>
3.	Guniarti (2011)	Faktor Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas <i>Hedging</i> dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing	<i>Growth Opportunity, Leverage, Liquidity, Firm Size, Financial Distress</i>	Variabel <i>leverage, firm size, dan financial distress</i> secara konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas aktivitas <i>hedging</i> . Sedangkan, <i>growth opportunity</i> dan <i>liquidity</i> berpengaruh negatif	Persamaan: <i>Growth Opportunity, Leverage, Firm Size, Financial Distress</i> Perbedaan: <i>Liquidity</i>
4.	Hardanto (2012)	Analisis faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Seagai Pengemabilan Keputusan <i>Hedging</i> pada Perusahaan <i>Automotive and Allied Products</i> Periode 2006-2010	<i>DER, Growth Opportunity, Firm Size, Financial Distress, Liquidity</i>	<i>DER, Growth Opportunity, dan Firm Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan penggunaan <i>hedging</i> dengan instrument derivative. Sedangkan, <i>Financial Distress</i> ,	Persamaan: <i>Growth Opportunity, Firm Size, Financial Distress</i> Perbedaan: <i>Liquidity, Leverage</i>

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

				negatif dan tidak signifikan, dan <i>Liquidity</i> positif tidak signifikan terhadap keputusan penggunaan <i>hedging</i> dengan instrument derivative.	
5.	Irawan (2014)	Analisis Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivati Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2015)	<i>Leverage, market to book value, liquidity ratio, current ratio</i>	<i>Leverage (LEV)</i> berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> , <i>Market to Book Value</i> mempeunyai tanda positif sedangkan variabel <i>Liquidity ratio</i> dan <i>Current Ratio</i> mempunyai tanda negatif terhadap <i>hedging</i>	Persamaan: <i>Leverage</i> Perbedaan: <i>market to book value, liquidity ratio, current ratio, firm size, growth opportunity, financial distress</i>
6.	Hepdityo (2015)	Keputusan Lindung Nilai dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi	DER Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusi, Kesempatan Tumbuh, Kebijakan Dividen, Likuiditas	DER, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusi berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Sedangkan, kesempatan tumbuh, kebijakan	Persamaan: DER, Ukuran Perusahaan, Kesempatan Tumbuh Perbedaan: Kepemilikan Institusi, Kebijakan Dividen, Likuiditas <i>Leverage, Financial</i>



				dividen, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .	<i>Distress</i>
--	--	--	--	---	-----------------

2.3 Pandangan Islam Mengenai Lindung Nilai (*Hedging*)

Allah *Ta'ala* berfirman dalam Al-Qur'an surat An-Nisaa' (4): 29

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ
رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”. (QS. An-Nisaa' (4): 29)

Allah *Ta'ala* berfirman dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr (59): 18

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ
إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan”. (QS. Al-Hasyr (59): 18)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

Dari ayat diatas dijelaskan, bahwa Allah SWT memerintahkan manusia untuk senantiasa berupaya menghindari kerugian dan mendapat keberuntungan dengan menyeimbangkan antara dunia dan akhirat. Salah satu bentuk upaya manusia dalam mengurangi kerugian adalah dengan meminimalisir risiko . Risiko yang sering terjadi dalam bermuamalah atau dalam berinvestasi adalah resiko perubahan nilai tukar mata uang. Salh satu bentuk upaya manusia untuk mengurani risiko kerugian akibat pergerakan nilai tukar yang tidak diinginkan adalah dengan menciptakan berbagai instrumen lindung nilai (*hedging*).instrumen lindung nilai yang sering digunakan adalah instrument derivatif. Namun, penggunaan instrument derivatif seperti *forward*, *swap*, dan *ooption* masih menjadi perdepatan dikalangan ulama dan para pakar ekonomi Islam. Hal ini menyangkut mengenai kegiatan ekonomi yang harus terbebas dari unsur *maisir*, *gharar*, dan *riba*. Dalam prakteknya tidak semua instrumen derivatif sesuai dengan syariah Islam.

Berdasarkan fatwa nomor 28/DSN-MUI/III/2002 tentang jual beli mata uag asing (*as-sharf*), difatwakan bahwa transaksi valuta asing yang diperbolehkan (tidak bertentangan dengan syariah) hanya transaksi *spot* dan *forward agreement* untuk kebutuhan yang tidak dapat dihindari (*lil hajah*). Terbatasnya instrument *hedging* yang tersedia sementara peluang perdagangan international yang terus berkembang maka perlu dicari alternatif untuk lindung nilai lain yang sesuai dengan prinsip syariah.

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan selama ini, ada beberapa alternatif *hedging* yang bebas dari unsur *maisir*, *gharar*, dan *riba*. Diantaranya sebagai berikut:

1. Dinar Emas

Berdasarkan *press relased* dari *World Gold Council* pada tanggal 22 September 2004 mengumumkan bahwa dari tiga penelitian yang dilakukan terhadap kemungkinan emas dijadikan sebagai *hedge instrument* menunjukkan bahwa emas dalam jangka panjang memberikan proteksi yang konsisten dalam menghadapi fluktuasi dollar AS dan mata uang dunia yang kuat lainnya.

2. *Forward Exchange Contract* (FEC)

Penggunaan *forward exchange contract* (FEC) sebagai instrument lindung nilai, merupakan perkembangan dari *forward agreement* yang dibolehkan berdasarkan fatwa DSN-MUI tentang jual beli valuta asing (*as-sharf*). Unsure bunga dalam perhitungan *delivery rate* instrument lindung nilai FEC yang ada selama ini diganti dengan risiko kurs valuta asing (VaR GPD). Penggunaan VaR GPD ini dikarenakan nilai risiko kurs bagi debitur adalah estimasi kenaikan kurs tertinggi dalam suatu jangka waktu tertentu

3. *Future Contract* dengan akad *salam*

Future contract konvensional merupakan transaksi jual beli valuta yang nilainya ditetapkan pada saat sekarang (*deal date*) dan realisasi dari transaksi/penyerahan dana (*value date*) diwaktu yang akan datang (*future*) dan lebih dari dua hari kerja. Transaksi ini diharamkan karena harga yang digunakan adalah

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

harga yang diperjanjikan (*muwa'adah*) dan pembayarannya diwaktu yang akan datang dimana harganya belum tentu sama dengan nilai yang disepakati. Oleh karena itu, digunakan akad salam. *Ba'I as-salam* merupakan pembelian barang yang diserahkan dikemudian hari, sedangkan pembayarannya di muka.

4. Transaksi *swap* dengan akad *qardh*

Keharusan pembayaran premi dalam bentuk bunga dalam transaksi *swap* konvensional sehingga hal ini menjadi haram untuk dilakukan. Motif *swap* untuk spekulasi (*spekulativ motive*) diharamkan, dimana rupiah ditukar dengan dolar AS untuk mendapatkan rupiah yang lebih banyak diakhir periode transaksi *swap* yaitu ketika rupiah diyakini akan semakin melemah terhadap dollar di masa akan datang. Hal ini merupakan contoh dari transaksi *swap* yang bukan berorientasi pada sektor riil (bisnis/usaha) dan memberikan dampak buruk bagi perekonomian.

Premi *swap* mempresentasikan selisih tingkat bunga investasi antara kedua mata uang yang harus dibayarkan. Oleh karena itu, untuk menghilangkan unsur riba pada transaksi *swap* konvensional dapat digunakan akad *qardh*. Menurut Antonio (2001: 131) *al-qardh* adalah pemberian harta kepada orang lain yang dapat ditagih atau diminta kembali atau dengan kata lain memijamkan tanpa mengharapkan imbalan.

Dengan adanya instrument lindung nila syariah ini diharapkan makin banyak pelaku pasar yang dapat melakukan perdagangan international tanpa takut dengan resiko yang ada seperti fluktuasi mata uang yang digunakan.

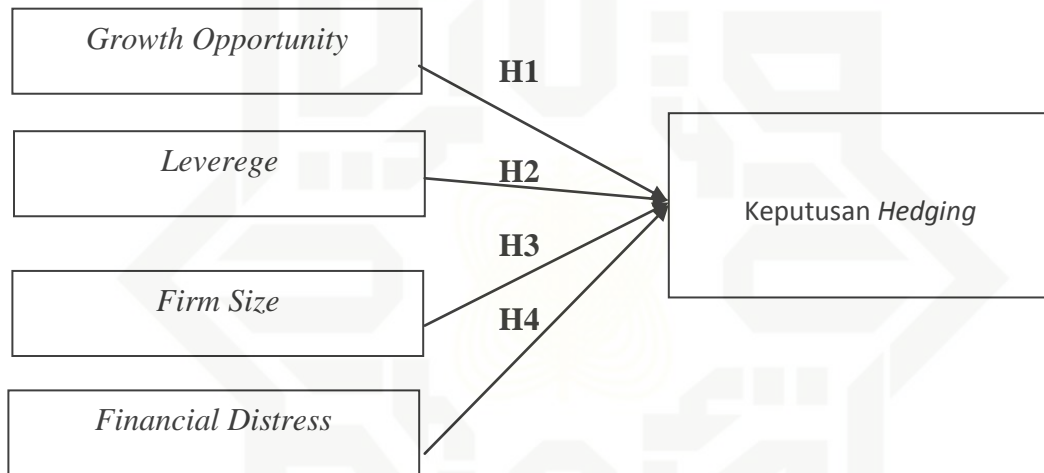
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

2.4 Kerangka Pemikiran

Untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar II.1
Kerangka Pemikiran



2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Probabilitas Pengambilan Keputusan *Hedging*

Growth opportunity yang tinggi menunjukkan peluang perusahaan untuk maju kian besar. Semakin tinggi keempatan tumbuh suatu perusahaan maka akan menunjukkan nilai pasar yang semakin baik pula dibandingkan dengan perusahaan lain. Menurut Brigham, dkk (2006: 43) jika hal-hal lain dianggap sama, perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalikan diri pada modal

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

eksternal. Hutang merupakan salah satu cara efektif untuk mendapatkan suntikan dana secara cepat, namun hal tersebut akan membawa dampak baru yaitu berupa risiko tambahan dari penggunaan hutang tersebut, seperti fluktuatifnya suatu komoditas, valuta asing dan suku bunga.

Semakin besar kesempatan tumbuh suatu perusahaan, akan mendorong semakin tingginya hutang dari pihak eksternal sehingga risiko kesulitan keuangan juga akan semakin meningkat, untuk itu lindung nilai *hedging* yang akan dilakukan juga akan semakin banyak. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Karol (2008) dan Hardanto (2012) dimana perusahaan yang memiliki tingkat kesempatan pertumbuhan yang tinggi akan semakin banyak melakukan aktivitas *hedging*, hal ini dilakukan untuk melindungi perusahaan dari risiko-risiko merugikan.

H1 = Growth Opportunity berpengaruh positif terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging*

2.5.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Probabilitas Pengambilan Keputusan *Hedging*

Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutang yang tinggi yang berarti dapat meningkatkan profitabilitas tetapi dilain pihak juga meningkatkan risiko. Adanya ketersediaan dana akan membantu perusahaan memenuhi berbagai kebutuhan perusahaan, seperti kebutuhan operasional, ekspansi usaha dan lain sebagainya.

Menurut Fahmi (2014: 127) penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk kedalam kategori *extreme*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.

leverage yaitu perusahaan terjebak kedalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut. Untuk itu perlu yang namanya manajemen risiko.

Salah satu tindakan dalam manajemen risiko adalah penggunaan instrument derivatif untuk aktivitas *hedging*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Guniarti (2011) dan Hardanto (2012), dimana semakin tinggi *leverage* yang ditanggung perusahaan maka akan semakin besar pula tindakan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi risiko dan semakin besar pula peluang perusahaan mengambil keputusan instrument derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

H2 = *Leverage* berpengaruh positif terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging*

2.5.3 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Probabilitas Pengambilan Keputusan *Hedging*

Ukuran perusahaan akan mempengaruhi aktivitas perusahaan itu sendiri. Semakin besar suatu perusahaan maka aktivitas perusahaan tidak hanya melibatkan perdagangan dalam negeri, namun juga menjalankan bisnis mancanegara. Hubungan bisnis dengan mancanegara dapat berupa perjanjian dagang, pinjaman hutang, persaingan dan lain-lain. Operasional yang mencakup berbagai Negara akan menimbulkan eksposur valuta asing dan adanya risiko fluktuasi nilai tukar mata uang.

Menurut Sprcic dan Sevic (2012) dalam penelitiannya mengatakan bahwa manfaat manajemen risiko dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Perusahaan yang ukurannya lebih besar cenderung sering menggunakan *hedging*. Perusahaan yang

memiliki ukuran yang lebih besar cenderung lebih mengerti mengenai lindung nilai dibandingkan dengan perusahaan yang ukurannya lebih kecil. Hal ini sesuai dengan penelitian Hardanto (2012) dan (Hepdityo, 2015).

H3 = *Firm Size* berpengaruh positif terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging*

2.5.4 Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Probabilitas Pengambilan Keputusan *Hedging*

Jika suatu perusahaan mengalami masalah dalam likuiditas maka sangat memungkinkan perusahaan tersebut mulai memasuki masa kesulitan keuangan (*financial distress*), dan jika kesulitan tersebut tidak cepat diatasi maka bisa berakibat kebangkrutan usaha (*bankruptcy*). Untuk menghindari kebangkrutan ini dibutuhkan berbagai strategi dan bantuan baik bantuan dari pihak internal maupun eksternal. (Fahmi, 2014: 157-158).

Model Zmijewski adalah pengukur kebangkrutan dan ketidakbangkrutan perusahaan. Model Zmijewski memiliki nilai cutoff sebesar 0 yang artinya jika skor yang didapat lebih dari 0 (nol) maka perusahaan akan diprediksi mengalami kebangkrutan, tetapi jika skor yang didapat kurang dari 0 (nol) maka perusahaan diprediksi tidak berpotensi mengalami kebangkruta, hal tersebut membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya (Guniarti, 2014). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Hardanto, 2012).

H4 = *Financial Distress* berpengaruh positif terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging*



© Hak cipta milik UIN Suska Riau

State Islamic University of Sultan Syarif Kasim Riau

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar UIN Suska Riau.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin UIN Suska Riau.